

УДК 336.02

## **ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ: ЭВОЛЮЦИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ**

**О.Г. Осипова**

Тверской филиал Российской академии народного хозяйства и  
государственной службы при Президенте РФ, г. Тверь

Раскрыта внутренняя логика трансформации инвестиционного процесса в России. Показан механизм формирования накоплений в административно-командной экономике, где директивно установленная норма накопления выступала в качестве экзогенной переменной, а процессы сбережения подводились под неё. Переход на рынок как координационный механизм экономической системы изменил причинно-следственную взаимосвязь между накоплением и сбережением. Сбережение стало выступать в качестве детерминанты накопления. Однако в России возник значительный разрыв между сбережением и накоплением. Величина накопления стала отставать от величины сбережения из-за оттока капитала, формирования золотовалютных резервов и других факторов. Подобное оказывается характерным не только для России, но и для развивающихся стран, которые лишаются существенного объема внутренних сбережений вследствие специфики современной мировой финансовой системы.

**Ключевые слова:** *сбережения, накопления, инвестиции, капитальные вложения, отток капитала, инвестиционный механизм.*

В ходе трансформации российской экономики претерпевает изменение и её инвестиционный механизм. Изменения внутренних накоплений в России было связано с трансформацией ее социально-экономической системы и изменением экономического потенциала страны.

В советской экономике механизм накопления носил директивный характер, а его движущей силой выступал не поток финансовых ресурсов, а материально-вещественный баланс. Кроме того, источник накоплений в советской экономике всегда был внутренний, страна не прибегала и не могла прибегнуть к внешнему финансированию своих внутренних инвестиций. В этом состоит один из существенных характеристик ее инвестиционной системы. Это было обусловлено следующими обстоятельствами: во-первых, нефинансовым характером накоплений; во-вторых, существованием централизованной системы распределения и перераспределения общественного продукта. Административные органы проводили политику наращивания производительного потенциала, которая прошла эволюцию от «стихийных» накоплений в период индустриализации к централизованным сбалансированным накоплениям в масштабах всей экономики.

В период индустриализации накопления не увязывались с материальными ресурсами, в некотором роде они были даже утопичны, и

осуществлялись за счет жесткого принуждения к труду широких слоев населения. Несбалансированность экономики внешне проявлялась в сфере денежного обращения – в отсутствии денег, формально представляющих реальные стоимости. Но отсутствие денежных средств тогда не являлось решающим аргументом. Административно-партийные органы в качестве аргумента указывали, что «мы не можем остановить ударную стройку из-за отсутствия денег» [1, с. 151]. Это приводило к расширению кредитования вне зависимости от экономической обоснованности, а в конечном итоге вылилось в форсированное развитие тяжелой промышленности и отставанием роста легкой промышленности.

Изменение политики накопления привели к сбалансированности в масштабах всего народного хозяйства и отдельных отраслей вложений средств в экономику, увязанным с материальными и трудовыми ресурсами. В 1980-х гг. фонд накопления составлял около 25% национального дохода. Эта норма накопления определялась директивно. Однако фактическая доля накопления в национальном доходе в точности не соответствовала нормативной величине (25%), а от года в год могла отклоняться от нее. Это было связано с невозможностью в текущем году свести воспроизводственные пропорции так, чтобы нормативная доля накопления национального дохода в точности совпала с фактической, да это и не было необходимым. Нормативная величина рассматривалась как центр тяготения фактической величины, а фактическая величина должна ориентироваться на нормативную. Доля накопления не зависела от доли и объема сбережения населением получаемого дохода, так как сбережения населения составляли лишь часть фонда накопления. Другая часть формировалась в государственном секторе за счет части накоплений предприятий, которые складывались из их прибыли и налога с оборота. В инвестиционном процессе главную роль выполняли фонды – реальные ресурсы. Фонды распределялись централизованно, под которые банком выделялись денежные средства. Деньги при этом не выполняли значимой функции, а лишь формально обслуживали производство советской экономики. Финансовый механизм не выступал в отечественной административно-командной экономике эффективным средством трансформации сбережений в инвестиции. При централизованном распределении банк был обязан выдавать обязательный кредит предприятиям в соответствии с кредитным планом, увязанным с планами капитальных вложений, расширения производства, товарного обращения и пополнением оборотных средств. Кроме того, следует отметить, что до кредитной реформы 1930-х гг. инвестиции в советскую экономику вообще осуществлялись на безденежной основе, а предприятия даже не имели фиксированных собственных фондов.

В условиях рыночной экономики экономические субъекты при инвестировании руководствуются прибыльностью вложений, а это в свою очередь определяет эффективность такого способа хозяйствования. Деньги в условиях рыночной экономики «приводят в действие финансовый механизм, призванный обеспечить развитие производства, его качественное и техническое совершенствование» [6, с. 7].

Свидетельством неэффективности административно-командной экономической системы является и то, что, несмотря на гиперинфляционные

размеры производства средств производства по отношению к производству предметов потребления (3/4 от общего объема продукции промышленности составляли средства производства и 1/4 – предметы потребления) [9, с. 353], этот тип экономической системы не привел к достижению уровня экономического развития сравнимого с развитыми странами.

Таким образом, модель советской экономики за последние 30 лет ее существования можно охарактеризовать как затратную экономическую систему, которая приходила в несоответствие с расширенным типом воспроизводства. Как результат – несмотря на значительные капиталовложения, их результативность снижалась, падала и общеэкономическая эффективность. Возникал парадокс, когда капиталовложения не только не приводили к экономии общественного труда, а наоборот, повышали трудоемкость продукта. С 1970-х гг., по расчетам американских аналитиков, в СССР был отнюдь не экономический рост как показывала советская статистика, а неуклонное падение производства, исчисленного не в стоимостных, а натурально-вещественных показателях, с выделением базисных товаров-индикаторов [7, с. 166-209]. Понятно, что такая экономика не может долго существовать и необходима ее трансформация в более эффективную.

С ликвидацией директивного планирования прежний инвестиционный механизм уже не может работать. Государство отказалось от поддержания в экономике инвестиций и предоставило их в распоряжение частному бизнесу. Частный бизнес и рыночные источники сбережения формируют накопления, и именно они должны определять их равновесную величину. Государство может быть или одним из участников рыночной экономики, или ее регулятором.

В условиях рынка воспроизводственные пропорции устанавливаются на основе взаимодействия спроса и предложения на элементы национального дохода. Кроме того, доля накопления в российской экономике теперь не задает долю сбережения, а наоборот, исходя из доли сбережения, формируется доля накопления. В свою очередь, доля сбережения в национальном доходе – это совокупный итог сбережений всех экономических субъектов. Он экономически детерминирован и зависит от таких факторов, как величина среднедушевого реального дохода, уровень процентных ставок и пр.

После перехода к рыночно-ориентированной экономике произошло снижение величины инвестиций (в среднем в 1,5 раза).

Переход к системе трансформации сбережений в инвестиции на основе свободных рыночных сил привел к систематическому превышению доли внутренних сбережений над долей внутренних накоплений. Причем норма внутренних сбережений является достаточно высокой и занимает второе место в мире после китайской экономики. При высокой доле сбережений в России доля накопления относительно низка по сравнению с индустриально развитыми странами, хотя, в России она должна быть выше, чем в этих странах.

Такой разрыв между сбережением и накоплением можно объяснить воздействием следующих факторов:

1. Оттока капитала за границу, что обусловлено политической и экономической нестабильностью, существованием неэффективной налоговой системы, высоким уровнем коррупции и т.д.

2. Хранением большей части сбережений не в рублях, а в иностранной валюте, что обусловлено высоким уровнем инфляции, неэффективной политикой Центрального банка России, недоверием населения к коммерческим банкам.

3. Погашением государством огромного внешнего долга. Россия приняла на себя долги СССР, произошло падение ВВП в результате рыночных преобразований, что сделало внешний долг тяжелым бременем для российской экономики.

4. Проводимой политикой по наращиванию и поддержанию достаточно высокой величины золотовалютных резервов [16-17]. Данную политику можно считать обоснованной из-за колебаний цен на основной экспортный товар – нефть, существования международного спекулятивного капитала и высокого внешнего долга.

Неравномерное распределение инвестиций сделало российскую экономику еще больше зависимой от внешнеэкономической конъюнктуры и негативно стало влиять на экономический рост в долгосрочном периоде. По оценке А.С. Булатова, для нормального развития, норма валового накопления в России должна быть на уровне около 25% ВВП в ближайшие годы, и в перспективе – около 30% (когда исчерпаются запасы недоиспользованных мощностей и задача модернизации экономики станет более острой) [2-3].

Россия имеет инвестиционные проблемы, но они имеют все же существенное отличие от инвестиционных проблем других стран. Так, в России нет проблемы «заколдованного круга» многих беднейших стран, когда низкий душевой доход обуславливает низкую долю сбережений, а она – низкую долю накоплений в ВВП, которая в свою очередь консервирует низкий душевой доход. В этих странах доля сбережения составляет от 2 до 5% ВВП. Экономисты считают, что разорвать «заколдованный круг» бедности можно за счет достижения отметки сбережения до уровня хотя бы 10% от ВВП [8, с. 373]. Однако, из-за высокого прироста населения в этих странах (2-3% в год) экономический рост, вызванный повышением доли сбережения не приведет к росту среднедушевого дохода и поэтому не явится причиной кумулятивного возрастания сбережений, инвестиций и среднедушевого дохода.

В России иная проблема – недостаточная эффективность трансформации сбережений в реальный сектор экономики и, в частности, в сферу производства с целью устойчивого расширенного воспроизводства. Это проявляется в скоплении наличной валюты на руках у населения, оттоке капитала в западные банки, наращивании золотовалютных резервов ЦБ РФ. Таким образом, в отечественной экономике имелись и имеются в достаточных объемах внутренние источники финансовых ресурсов для высокого и стабильного экономического роста, а установившийся простой тип воспроизводства населения (в противоположность проблемам многих стран третьего мира) потенциально способствует еще большему ускорению роста экономики и повышению благосостояния населения.

Эффективный инвестиционный механизм в России не может быть реализован на основе стандартных западных теорий. Это признано широким кругом отечественных экономистов. Так, Я.В. Сергиенко по этому поводу обоснованно утверждает, что зарубежные концепции «прямо или косвенно ориентируются на институциональные условия функционирования развитых

стран мира, а стандартные рекомендации западных специалистов предполагают управление деятельностью финансовых учреждений в отрыве от остальной экономики. Однако мировой и отечественный опыт свидетельствует, что реализация подобного подхода в странах с развивающимся рынком способствуют дальнейшему их технологическому и хозяйственному отставанию от развитых стран мира и значительным социальным издержкам» [13, с. 4].

Как отмечает А. Пороховский, «включение России в мирохозяйственные процессы характеризуется отрицательной результативностью: при положительном балансе внешней торговли утечка отечественного капитала за рубеж значительно больше, чем иностранные инвестиции в российскую экономику. Такая ситуация выгодна мировому хозяйству и зарубежным партнерам российских компаний, поскольку они получают энерго- и трудоемкие сырьевые, энергетические и другие ресурсы, оставляя за собой лидерство в отраслях высокой переработки и технологии» [12, с. 43].

Однако российская экономика сегодня остро нуждается в финансовых ресурсах для обновления и модернизации производства, повышению уровня производительности общественного труда, что является необходимым средством в достижении целевой функции – повышения благосостояния населения [4-5]. Необходимость наращивания внутренних накоплений в отечественной экономике также связана с постоянным увеличением износа основных производственных фондов. Однако, интеграция российской экономики в мировую экономику существенным образом видоизменила механизм трансформации сбережений во внутренние накопления, разорвав его. Интеграция российской экономики в мировую экономику является экономически оправданной, так как национальная экономика только получив специализацию в рамках глобального экономического пространства может стать высокоэффективной. Учитывая отсталость уровня развития производительных сил экономики России от промышленно развитых стран, такая интеграция, в первую очередь, необходима именно России, так как она способна извлечь из нее наибольшие выгоды, перенимая передовые технологии и способы организации производственного процесса.

Как отмечает по этому поводу П.В. Пищик, «в условиях так называемой «новой экономики», базирующейся на высоких технологиях и развитых финансовых рынках, состояние платежных балансов государств стало в большей мере зависеть от чистого экспорта капитала и уровня процентных ставок, чем от различий в уровнях товарных цен» [10, с. 38]. Такая зависимость приводит к нарушению механизма действия закона стоимости, когда отклонение в трудозатратах при производстве товаров не выступает регулятором перераспределения ресурсов в экономической системе. Это находит выражение в достаточно большом отклонении соотношения номинального валютного курса от покупательной способности валют. Понятно, что в условиях стандартной модели должно происходить уравнивание товарных цен. Ведь, как известно, по закону стоимости, продукты должны обмениваться (или стремиться к обмену) в соответствии с равенством совокупного «живого» и овеществленного общественного труда, воплощенного в них.

Закон стоимости должен работать не только в рамках национальной экономики, но в рамках мирового экономического пространства, распределяя продуктовые потоки в форме потребительских товаров и ресурсов между национальными экономиками. Закон стоимости при этом должен реализовываться на основе механизмов принципов абсолютного и сравнительного преимуществ. Однако финансовая система не выполняет заданной роли. Финансовые потоки в современной экономике в немалой степени оторваны от товарных потоков, они как указывалось выше, в современном мире определяются не столько состоянием реального производства, сколько состоянием и развитостью финансовой системы. Чем надежнее и развитее национальная финансовая система, тем больше финансовых ресурсов она получит, и тем больше ресурсов получит реальное производство этой экономики. Существует и обратная связь: чем более развито реальное производство, тем более развита и соответствующая ему финансовая система. Это приводит к тому, что чем более развита национальная экономика, тем рыночные силы перераспределения продукта и дохода делают ее еще более развитой, а менее развитая экономика лишается средств для подъема.

Современный способ распределения финансовых ресурсов в мировой экономике было бы правильнее описывать исходя не из стандартного рыночного механизма, базирующегося на эффективном их распределении, а на основе других моделей. Одной из наиболее интересных является предложенная Дж. Соросом модель «центр-периферия». В монографии «Кризис мирового капитализма» он предложил модель воспроизводства на основе выделения центра и периферии мирового хозяйства. И хотя в экономическом анализе деление стран на центр, полупериферию и периферию не является новым, мы считаем, заслуживающим внимание предлагаемый Дж. Соросом механизм их взаимосвязи.

В современной системе мирового хозяйства денежные потоки периодически начинают движение от центра к периферии, а затем опять к центру. Когда денежные потоки начинают попятное движение от периферии, то государство периферии закрывают им «клапаны», провоцируя финансовые и экономические кризисы. Именно периферия делает глобальную финансовую систему неустойчивой, когда закрывает «клапаны».

Сегодня в России значительные финансовые ресурсы аккумулированы в Резервном фонде и Фонде национального благосостояния РФ [20-23]. Основная их величина размещена за рубежом и практически не используется для финансирования национальной экономики [14-15]. Многими экономистами предлагаются различные механизмы, позволяющие эффективно использовать государственные финансовые резервы в российской экономике [18-19].

Подытоживая вышесказанное можно сделать следующие выводы.

Во-первых, в условиях административно-командной экономики норма накопления директивно устанавливалась, а финансовое обеспечение планировалось под нее. Финансовые процессы не могли повлиять на норму накопления, она задавалась на материально-вещественном уровне. Денежные процессы лишь формально обслуживали процесс накопления. Особенностью современного механизма накопления в российской экономике является то, что сбережения выступают в качестве причины, а накопление в качестве

следствия, а доля валового сбережения не определяет долю накопления национального дохода.

Во-вторых, в настоящее время распределение финансовых ресурсов в рамках мировой экономики противоречит концепции эффективных рынков и эффективного распределения ресурсов, а интеграция экономики России в мировую экономику привела к разрыву в ней цепочки «сбережения → инвестиции».

### Список литературы

1. Борисов С.М. Рубль: золотой, червонный, советский, российский...: Проблема конвертируемости. М.: ИНФРА-М, 1997. 288 с.
2. Булатов А. С. Россия в мировом инвестиционном процессе // Вопросы экономики. 2003. №12. С. 74-84.
3. Булатов А.С. Особенности капиталообразования в современной России // Деньги и кредит. 2001. №7. С. 34-48.
4. Бурутин А.Г., Сухарев А.Н. Стратегические аналитические решения – основа эффективного государственного планирования // Информационные войны. 2012. № 4. С. 29-36.
5. Бурутин А.Г., Сухарев А.Н. Стратегические решения в развитии системы государственного планирования в России // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2012. № 15. С. 34-48.
6. Константинов Ю.А. Предисловие / Рубль: золотой, червонный, советский, российский ... М.: ИНФРА, 1997. С. 5-9.
7. Кудров В. Крах советской модели экономики. М.: Московский общественный научный фонд, 2000. С. 224.
8. Макконнелл К., С. Брю Экономика. Т. 2. Таллинн, 1993. 400 с.
9. Народное хозяйство СССР в 1990 г.: Статистический ежегодник. М.: Финансы и статистика, 1991. 752 с.
10. Пищик П.В. Регулирование платежного баланса и проблема макроэкономического равновесия // Деньги и кредит. 2002. № 8. С. 38-43.
11. Плышевский Б. Сбережения и инвестиции в российской экономике периода реформ // Экономист. 2003. №2. С. 43-53.
12. Пороховский А. Российская рыночная модель: путь реализации // Вопросы экономики. 2002. №10. С. 35-46.
13. Сергиенко Я. В. Институциональные основы взаимодействия финансового и реального секторов в России: автореф. докт. экон. наук. М.: Институт экономики РАН, 2003. С. 48.
14. Сухарев А.Н. Государственные сбережения и международные резервы: экономическая сущность, взаимосвязь и различие // Экономические науки. 2009. № 53. С. 352-355.
15. Сухарев А.Н. Государственные сбережения: методологический аспект // Финансы и кредит. 2010. № 23(407). С. 9-13.
16. Сухарев А.Н. Меновая стоимость золота: парадоксы исторических закономерностей // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 4. С. 33-39.

17. Сухарев А.Н. Механизм влияния цены золота на современную экономическую систему // Финансы и кредит. 2011. № 21. С. 19-23.
18. Сухарев А.Н. О возможности использования государственных финансовых резервов федерального бюджета на развитие российской экономики // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2011. № 29. С. 12-17.
19. Сухарев А.Н. О государственных сбережениях федерального бюджета // Финансы. 2009. № 11. С. 18-22.
20. Сухарев А.Н. От политики государственного долга к политике государственных сбережений // Проблемы современной экономики. 2009. № 4. С. 70-73.
21. Сухарев А.Н. Проблемы государственных сбережений в России // Финансовый бизнес. 2011. Т. 2. № 151. С. 12-18.
22. Сухарев А.Н. Резервный фонд Российской Федерации: опыт 2008–2009 гг. и перспективы // Финансы и кредит. 2010. № 14. С. 26–31.
23. Сухарев А.Н. Фонд национального благосостояния РФ: опыт 2008–2009 гг. и перспективы // Финансы и кредит. 2010. № 10. С. 16–24.

## INVESTMENT MECHANISM OF RUSSIAN ECONOMY: EVOLUTION AND PRESENT

**O.G. Osipova**

The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Tver branch, Tver

The article considers the internal logic of the investment process transformation in Russia. The author describes the mechanism of savings formation in the command economy, where directly planned rate of savings acted as an exogenous variable, and the processes of savings served it. The transition to the market economy has created a coordination mechanism and changed cause-and-effect relations between accumulation and savings. Savings have become a determinant of accumulation. However, in Russia there is a significant gap between savings and accumulation. The accumulation rate is lagging behind the savings due to the outflow of capital, the formation of gold and foreign exchange reserves and other factors. This situation is typical not only for Russia but also for various developing countries that lose a significant amount of domestic savings due to the nature of modern global financial system.

**Keywords:** *saving, savings, investment, capital investment, capital outflow, investment mechanism.*

*Об авторе*

ОСИПОВА Ольга Геннадьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов Тверского филиала Российской



академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, e-mail: [osipolga@mail.ru](mailto:osipolga@mail.ru)

*About the author*

OSIPOVA Ol'ga Gennad'evna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor of Finance and Economic Department, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Tver branch, e-mail: [osipolga@mail.ru](mailto:osipolga@mail.ru)

**References**

1. Borisov S.M. Rubl': zolotoj, chervonnyj, sovetskij, rossijskij...: Problema konvertiruемости. M.: INFRA-M, 1997. 288 s.
2. Bulatov A. S. Rossiya v mirovom investicionnom processe. Voprosy jekonomiki. 2003. №12. S. 74-84.
3. Bulatov A.S. Osobennosti kapitaloobrazovaniya v sovremennoj Rossii. Den'gi i kredit. 2001. №7. S. 34-48.
4. Burutin A.G., Suharev A.N. Strategicheskie analiticheskie resheniya – osnova jeffektivnogo gosudarstvennogo planirovaniya. Informacionnye vojny. 2012. № 4. S. 29-36.
5. Burutin A.G., Suharev A.N. Strategicheskie resheniya v razvitii sistemy gosudarstvennogo planirovaniya v Rossii. Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. Serija: Jekonomika i upravlenie. 2012. № 15. S. 34-48.
6. Konstantinov Ju.A. Predislovie / Rubl': zolotoj, chervonnyj, sovetskij, rossijskij ... M.: INFRA, 1997. S. 5-9.
7. Kudrov V. Krah sovetskoj modeli jekonomiki. M.: Moskovskij obshhestvennyj nauchnyj fond, 2000. S. 224.
8. Makkonnell K., S. Brju Jekonomiks. T. 2. Tallinn, 1993. 400 s.
9. Narodnoe hozjajstvo SSSR v 1990 g.: Statisticheskij ezhegodnik. M.: Finansy i statistika, 1991. 752 s.
10. Pishhik P.V. Regulirovanie platezhnogo balansa i problema makrojekonomicheskogo ravnovesija. Den'gi i kredit. 2002. № 8. S. 38-43.
11. Plyshevskij B. Sbezheniya i investicii v rossijskoj jekonomike perioda reform. Jekonomist. 2003. №2. S. 43-53.
12. Porohovskij A. Rossijskaja rynochnaja model': put' realizacii. Voprosy jekonomiki. 2002. №10. S. 35-46.
13. Sergienko Ja. V. Institucional'nye osnovy vzaimodejstvija finansovogo i real'nogo sektorov v Rossii: avtoref. dokt. jekon. nauk. M.: Institut jekonomiki RAN, 2003. S. 48.
14. Suharev A.N. Gosudarstvennye sberezheniya i mezhdunarodnye rezervy: jekonomicheskaja sushhnost', vzaimosvjaz' i razlichie. Jekonomicheskie nauki. 2009. № 53. S. 352-355.
15. Suharev A.N. Gosudarstvennye sberezheniya: metodologicheskij aspekt. Finansy i kredit. 2010. № 23(407). S. 9-13.

16. Suharev A.N. Menovaja stoimost' zolota: paradoksy istoricheskikh zakonomernostej. Finansovaja analitika: problemy i reshenija. 2010. № 4. S. 33-39.
17. Suharev A.N. Mehanizm vlijanija ceny zolota na sovremennuju jekonomicheskiju sistemu. Finansy i kredit. 2011. № 21. S. 19-23.
18. Suharev A.N. O vozmozhnosti ispol'zovanija gosudarstvennyh finansovyh rezervov federal'nogo bjudzheta na razvitie rossijskoj jekonomiki. Nacional'nye interesy: priority i bezopasnost'. 2011. № 29. S. 12-17.
19. Suharev A.N. O gosudarstvennyh sberezenijah federal'nogo bjudzheta. Finansy. 2009. № 11. S. 18-22.
20. Suharev A.N. Ot politiki gosudarstvennogo dolga k politike gosudarstvennyh sberezenij. Problemy sovremennoj jekonomiki. 2009. № 4. S. 70-73.
21. Suharev A.N. Problemy gosudarstvennyh sberezenij v Rossii. Finansovyj biznes. 2011. T. 2. № 151. S. 12-18.
22. Suharev A.N. Rezervnyj fond Rossijskoj Federacii: opyt 2008–2009 gg. i perspektivy. Finansy i kredit. 2010. № 14. S. 26–31.
23. Suharev A.N. Fond nacional'nogo blagosostojanija RF: opyt 2008–2009 gg. i perspektivy. Finansy i kredit. 2010. № 10. S. 16–24.